



Mesurer les anticipations d'inflation des entreprises

Les anticipations d'inflation des agents économiques sont cruciales pour la politique monétaire, en particulier celles des entreprises, car elles fixent les prix des biens et services produits et consommés dans la zone euro. La Banque de France a donc mis en place, fin 2020, une enquête pilote dans deux grandes régions pour recueillir l'opinion des chefs d'entreprise sur l'inflation en France. Selon cette enquête expérimentale, qui sera généralisée fin 2021, les chefs d'entreprise anticipent, en moyenne, une inflation entre 1,9 % et 2,2 % sur des horizons de un à cinq ans, en ligne avec l'objectif de politique monétaire. De plus, leurs avis sont assez homogènes : près de 60 % des réponses sont comprises entre 0 et 2 %. Ces anticipations diffèrent de celles des ménages. Ces derniers prévoient une inflation moyenne nettement supérieure (environ 3,5 % fin 2020), avec une dispersion de leurs réponses plus marquée.

Paul BOUCHE, Mathilde GERARDIN
Direction des Enquêtes et Statistiques sectorielles

Codes JEL
E31, E52

Erwan GAUTIER, Frédérique SAVIGNAC
Direction des Études microéconomiques et structurelles

Cet article présente le résultat de travaux de recherche menés à la Banque de France. Les idées exposées dans ce document reflètent l'opinion de leurs auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Banque de France. Les éventuelles erreurs ou omissions sont de la responsabilité des auteurs.

1,7 %

l'inflation perçue en moyenne
par les entreprises interrogées fin 2020

2,0 %

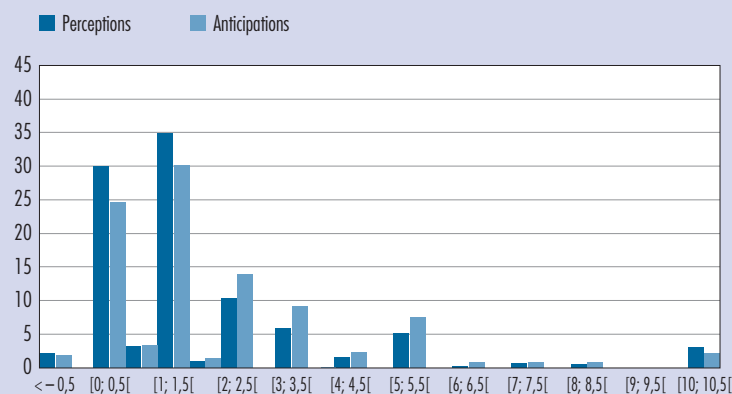
l'inflation anticipée en moyenne
par les entreprises dans deux ans

60 %

la proportion d'entreprises anticipant
une inflation nulle ou inférieure à 2 %
à l'horizon d'un an

Distribution des réponses quantitatives sur l'évolution des prix perçue et anticipée à un an

(en % de réponses)



Source : Banque de France – enquête pilote sur les anticipations d'inflation des entreprises.



1 Mesurer les anticipations d'inflation des entreprises en France

Depuis les années 1990, les banques centrales ont fait évoluer leur communication pour rendre leur politique monétaire plus transparente et prévisible. La communication est ainsi devenue un outil supplémentaire de politique monétaire. Avoir une communication claire permet en effet d'ancrer les anticipations des agents économiques sur l'objectif de la politique monétaire et de rendre les décisions de politique monétaire plus efficaces (Barthélémy *et al.*, 2019). En particulier, un enjeu essentiel de ces politiques de communication est de stabiliser les anticipations d'inflation des agents économiques à un niveau proche de la cible d'inflation (Blinder *et al.*, 2008).

Suivre les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises est crucial pour la politique monétaire

Les indicateurs traditionnels de suivi des anticipations ont longtemps reposé à titre principal sur des informations de marché (par exemple, *Inflation-Linked Securities* – ILS, titres indexés sur l'inflation) ou sur des informations recueillies directement auprès de prévisionnistes professionnels (par exemple, le *Survey of Professional Forecasters* – SPF, enquête auprès des prévisionnistes professionnels de la Banque centrale européenne – BCE). Un certain nombre d'études s'appuient sur ce type de données afin de montrer que la communication des banques centrales, notamment l'adoption d'une cible explicite d'inflation, a contribué à diminuer et stabiliser les anticipations d'inflation (Ehrmann, 2021). Toutefois, les participants des marchés financiers et les professionnels ont une compréhension fine des mécanismes macroéconomiques et se distinguent du grand public par leur niveau plus élevé d'information et d'attention à la politique monétaire. Il paraît donc difficile d'extrapoler les anticipations des prévisionnistes ou issues des marchés financiers pour en déduire ce qu'en pense l'ensemble des agents économiques et en particulier les entreprises et les ménages.

Ainsi, le suivi des anticipations d'une population plus large que celle des seuls experts est devenu aujourd'hui un enjeu central car les banques centrales ont adapté leur communication pour s'adresser plus directement aux entreprises et aux ménages (Draghi, 2014 ; Haldane et McMahon, 2018). La communication de la banque centrale peut en effet contribuer à influencer les anticipations d'inflation des entreprises et des ménages et renforcer ainsi l'efficacité de la politique monétaire (Binder, 2017).

Cette communication a pour objectif d'ancrer les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises au niveau de la cible d'inflation. Dans le cas de la zone euro, l'objectif d'inflation a été révisé en juillet 2021 (à la suite de la revue stratégique conduite par la BCE et les banques centrales nationales) pour être fixé à « 2 % à moyen terme »¹. La crédibilité de la BCE à remplir son mandat dépend de sa capacité à maintenir les anticipations des entreprises et des ménages proches de cette cible. Les entreprises sont les agents économiques qui fixent les prix des biens et services produits et consommés dans la zone euro, et jouent aussi un rôle important dans la fixation des salaires. En présence de chocs économiques de grande ampleur, maintenir leurs anticipations proches de la cible contribue à stabiliser la dynamique des prix à moyen terme, et donc à garantir le pouvoir d'achat de la monnaie.

Par ailleurs, dans un contexte plus récent de taux d'intérêt très bas, les banques centrales ont mis en place des politiques de communication visant à soutenir les anticipations d'inflation des ménages ou des entreprises afin de stimuler l'activité et limiter les risques de déflation (Boneva *et al.*, 2016). En effet, en présence de taux bas, si les ménages ou les entreprises anticipent une hausse des prix demain, ils sont davantage incités aujourd'hui à consommer (cf. Andrade, Gautier et Mengus, 2020 pour les ménages) et à investir (cf. Coibion, Gorodnichenko et Ropele, 2020 pour les entreprises). Ceci contribue à éviter une déflation et stabiliser l'économie quand il est devenu plus difficile pour la banque centrale d'utiliser l'instrument standard des taux d'intérêt.

¹ Cf. la déclaration relative à la stratégie de politique monétaire de la BCE publiée le 8 juillet 2021 : https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.fr.html. Entre 2003 et 2021, la définition de l'objectif était une inflation inférieure mais proche de 2 % à moyen terme.



Afin de suivre au plus près les évolutions des anticipations des ménages et des entreprises, un certain nombre de banques centrales ont mis en place ces dernières années des enquêtes régulières. Les enquêtes auprès des ménages ont notamment connu un essor important depuis 2012 (Réserve fédérale de New York, BCE, Bundesbank, par exemple). En comparaison, les enquêtes auprès des entreprises sont un peu moins nombreuses. Au sein de la zone euro, seule la Banque d'Italie dispose depuis plus de vingt ans d'un tel outil régulier de suivi, alors qu'en dehors de l'Europe, la Réserve fédérale d'Atlanta ou encore la Banque du Japon et la Banque centrale de l'Uruguay ont développé ce type d'enquête depuis le milieu des années 2010 (cf. annexe 1).

Une nouvelle enquête de la Banque de France auprès des entreprises

C'est dans ce contexte que la Banque de France a pour la première fois interrogé les dirigeants d'entreprise sur leurs anticipations d'inflation et de salaires au cours des quatre derniers mois de l'année 2020. Il s'agit d'une enquête pilote préfigurant une enquête régulière à partir de la fin de l'année 2021. Sollicitées dans le cadre des entretiens mensuels de l'*Enquête mensuelle de conjoncture* (EMC), près d'un millier d'entreprises des Hauts-de-France et de Provence-Alpes-Côte d'Azur (PACA) ont donné leur opinion sur l'inflation passée et à venir (cf. encadré ci-dessous). Cet article présente les conclusions tirées de cette enquête pilote.

Une enquête pilote sur les anticipations d'inflation des entreprises

La Banque de France a conduit une enquête pilote auprès des entreprises entre fin septembre 2020 et début janvier 2021, avant d'envisager une pérennisation du module de questions sur l'inflation anticipée dans le cadre d'une enquête régulière. Cette enquête a été menée dans deux régions (Provence-Alpes-Côte d'Azur et Hauts-de-France), et était adossée à l'*Enquête mensuelle de conjoncture* (EMC) à laquelle les chefs d'entreprise ont l'habitude de répondre.

L'enquête a permis d'interroger 821 entreprises de toutes tailles et dans tous les secteurs de l'industrie, du bâtiment et des services marchands couverts par l'EMC. Au cours des quatre mois de l'expérimentation, chaque entreprise a été interrogée une seule fois. Cette phase pilote visait notamment à tester différentes formulations de questions, pour atteindre le double objectif d'interroger sur un concept à la fois compréhensible pour les entreprises sollicitées et pertinent pour la conduite de la politique monétaire.

En pratique, les questions ont été soumises par téléphone. Plus de 200 testeurs chargés d'interroger régulièrement les entreprises dans le cadre de l'*Enquête mensuelle de conjoncture* ont été mobilisés sur les deux régions, après avoir participé à une séance de formation. Le plus souvent, l'interlocuteur dans l'entreprise est le directeur général ou le directeur administratif et financier dans les plus grandes entreprises.

Entre trois et six questions – selon les mois – ont été ajoutées à l'EMC. Élaborées pour être lues au téléphone, elles sont relativement courtes et ne comportent pas de définition des concepts abordés. L'idée est de connaître l'opinion des entreprises sur l'inflation, sans influencer leur jugement par des précisions supplémentaires. À ce titre, il pouvait si nécessaire leur être précisé qu'il n'y avait pas de bonne ou de mauvaise réponse à ces questions et qu'il s'agissait simplement de recueillir leur sentiment.

Afin de tester la sensibilité des réponses, deux formulations de questions sur l'inflation ont été testées chaque mois auprès de deux groupes d'entreprises similaires : la première demandait un chiffrage de l'évolution des prix alors que la seconde interrogeait l'entreprise sur le niveau d'inflation. Les questions étaient posées sur différents horizons temporels : douze derniers mois, dans un an, dans deux ans et dans 5 ans. À titre d'exemple, voici les formulations proposées sur l'horizon « dans un an » :

« En pourcentage, quelle sera selon vous l'évolution des prix à la consommation en France au cours des douze prochains mois ? ».

ou

« En pourcentage, quel sera selon vous le taux d'inflation dans un an en France ? ».

Enfin, sur les deux derniers mois de l'enquête pilote, des questions supplémentaires portaient sur l'évolution passée et future des salaires en France.



2 Un biais de perception d'inflation limité et des anticipations assez faiblement dispersées

À partir de l'ensemble des réponses recueillies sur les quatre mois de l'enquête pilote, nous présentons ici les principaux résultats quantitatifs des questions sur l'évolution des prix et des salaires en France.

Les entreprises françaises anticipent une inflation proche de 2% à moyen terme

Fin 2020, l'inflation perçue par les entreprises était en moyenne de 1,7%, alors que l'inflation publiée par l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) en France (mesurée à partir de l'Indice des prix à la consommation harmonisé – IPCH) était comprise entre 0 et 0,2% (cf. tableau 1). Un biais positif de perception est fréquemment observé dans les enquêtes auprès des ménages et s'explique, notamment, par des expériences d'achat qui peuvent conduire à surévaluer l'importance de certaines évolutions de prix. Ainsi, les variations de prix sont très différentes d'un bien à un autre, et les individus peuvent être davantage attentifs aux hausses qu'aux baisses de prix. De même, les achats les plus fréquents (essence, pain, etc.) peuvent influencer davantage les anticipations par rapport aux achats plus irréguliers (voitures, meubles, etc. ; cf. D'Acunto *et al.*, 2021). Pour les entreprises, la littérature met en évidence que ces biais de perception d'inflation dépendent largement du contexte macroéconomique et de l'attention portée par les entreprises à l'inflation². En Nouvelle-Zélande où l'inflation est faible, Coibion *et al.* (2018) montrent des biais proches de cinq points de pourcentage, alors que ce biais de perception est très faible sur le chômage ou l'activité, qui sont des grandeurs économiques suivies plus attentivement. Dans d'autres pays où l'inflation est plus élevée, le biais est plus faible, voire nul (des exemples incluent l'Ukraine – Coibion et Gorodnichenko, 2015 – et l'Uruguay – Frache et

Lluber, 2019). Dans le cas français, le biais de perception d'inflation des entreprises existe, mais il est relativement limité et conforme à ce qui a été obtenu à partir d'enquêtes auprès de chefs d'entreprise au Japon ou en Italie.

À titre de comparaison, le biais de perception sur la croissance des salaires est encore plus faible que celui sur l'inflation, voire négatif : en moyenne, les entreprises pensent que les salaires en France ont augmenté de 0,9% au cours de l'année 2020, alors que l'évolution observée des salaires de base est mesurée par le ministère du Travail à + 1,5% fin 2020 et que le salaire minimum de croissance (Smic) a augmenté de 1,2% en 2020.

Sur les horizons futurs, les dirigeants d'entreprise ont des anticipations d'inflation un peu plus élevées que leurs perceptions et le profil temporel de ces anticipations est faiblement croissant au cours du temps : en moyenne, ils anticipent une inflation proche de 1,9% pour la fin 2021, 2% fin 2022 et 2,2% à long terme. Pour les salaires agrégés, les anticipations pour l'année prochaine sont proches de leurs perceptions pour 2020, à 0,8% en moyenne.

T1 Moyenne et médiane des réponses aux questions sur l'évolution des prix et des salaires

(en %)

	Prix / inflation		Salaires	
	Moyenne	Médiane	Moyenne	Médiane
12 derniers mois ^{a)}	1,7	1,0	0,9	1,0
12 prochains mois	1,9	1,0	0,8	1,0
Dans deux ans	2,0	1,5	–	–
Dans 5 ans ^{b)}	2,2	1,5	–	–

a) Ensemble des réponses sur les quatre mois d'enquête (sauf réponses obtenues à partir de la formulation avec information sur l'inflation passée). Questions sur les salaires uniquement posées en novembre et décembre.

b) Réponses recueillies lors des enquêtes menées en octobre, novembre et décembre, formulation « inflation » seulement.

Note : Les statistiques présentées dans le tableau ne sont pas pondérées.

Source : Banque de France – enquête pilote sur les anticipations d'inflation.

² Et plus généralement à l'environnement macroéconomique dans lequel elles évoluent. Andrade, Coibion, Gautier et Gorodnichenko (2021) montrent ainsi que les anticipations agrégées des entreprises peuvent être affectées significativement par des chocs spécifiques que les entreprises extrapolent au reste de l'économie.



Les anticipations d'inflation des entreprises sont faiblement hétérogènes

Les réponses des entreprises montrent un désaccord relatif sur leur perception de l'inflation ou sur leur anticipation de son niveau futur. Si, en moyenne, l'inflation perçue est de 1,7%, la moitié des entreprises pensent que l'inflation est comprise entre 0 et 1%. Le graphique 1 présente la distribution des réponses des entreprises sur l'inflation perçue et l'inflation anticipée. La dispersion des anticipations d'inflation des entreprises est faible : près de 60% des réponses sur les prix sont comprises entre 0 et 2%. Alors que l'inflation a été proche de 0% fin 2020, très peu d'entreprises anticipent ou perçoivent une baisse générale des prix. Enfin, certaines entreprises donnent des chiffres élevés, multiples de 5, tels que 5, 10, 15%, mais leur proportion est très faible. La dispersion des réponses pour les horizons les plus lointains à deux ans et cinq ans est très similaire à celle observée pour les anticipations à un an (cf. annexe 2).

L'analyse empirique des différences de réponse entre entreprises révèle que la taille de l'entreprise et la fonction de la personne interrogée dans l'entreprise jouent un rôle significatif sur les anticipations : les plus petites entreprises ont en moyenne des anticipations plus élevées. De telles différences selon la taille ont déjà été observées, dans le cas du Japon par exemple

(Muto, 2015). Les chefs d'entreprise et les directeurs administratifs et financiers ont des anticipations significativement plus faibles que les autres types d'interlocuteurs (directeurs des ressources humaines, directeurs de production, comptables, etc.). En revanche, nous ne trouvons pas de différences significatives selon les secteurs d'activité.

Pour les salaires en France, les différences d'opinion entre les entreprises sont encore plus limitées : près de 90% des dirigeants d'entreprise pensent que l'évolution des salaires se situera entre 0 et 2%, et la médiane est quasiment égale à la moyenne des réponses (cf. graphique 1).

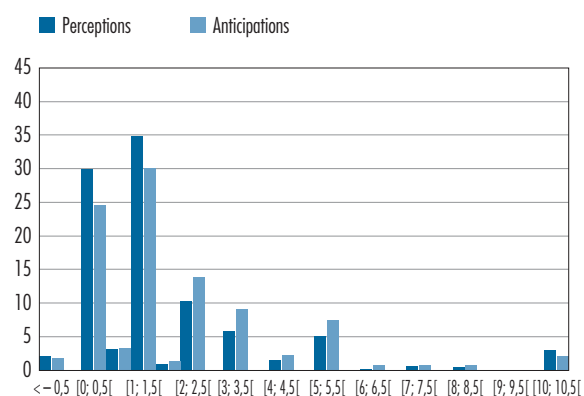
Des réponses sur l'inflation entourées d'une incertitude

Les entreprises ont très majoritairement été capables de donner un chiffre sur le niveau d'inflation perçue ou anticipée : seulement 10% environ des entreprises contactées n'ont pas pu donner un chiffre sur l'inflation passée ou l'inflation à un an. Cette absence de réponse augmente légèrement avec l'horizon des anticipations, toutefois près de 70% des entreprises ont donné une anticipation chiffrée d'inflation à cinq ans. Par ailleurs, environ la moitié des personnes interrogées ont exprimé une difficulté pour répondre aux questions, ce qui suggère que leurs réponses sont entourées d'un certain niveau d'incertitude. Qualitativement, les entreprises signalent

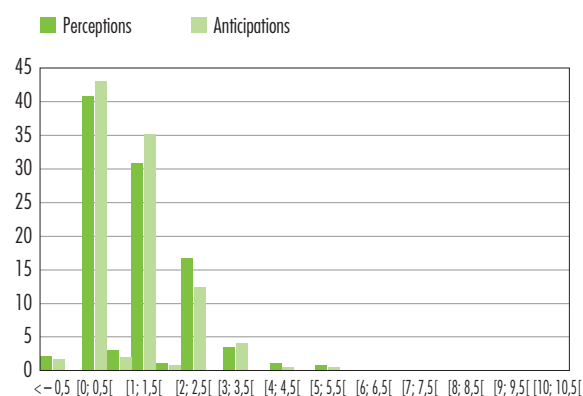
G1 Distribution des réponses quantitatives sur l'évolution perçue et anticipée à un an

(en % de réponses)

a) Des prix



b) Des salaires



Note : Ensemble des réponses quantitatives toutes formulations comprises. Pour l'évolution des prix, les réponses supérieures à 10,5% n'ont pas été représentées, soit neuf observations pour les perceptions et quatre pour les anticipations.

Source : Banque de France – enquête pilote sur les anticipations d'inflation.



des difficultés à quantifier précisément l'évolution des prix, à avoir une vision au-delà de leur secteur ou à distinguer leur ressenti personnel (achats quotidiens) du concept macroéconomique d'inflation. L'incertitude des réponses peut aussi être reliée aux niveaux très modérés de l'inflation en France depuis trente ans qui ont pu rendre les agents économiques moins attentifs à l'évolution des prix. À titre de comparaison, les difficultés à répondre sont beaucoup plus rarement signalées sur l'évolution des salaires, où près de 95 % des entreprises ont donné une réponse, suggérant une attention plus forte des entreprises à cette variable.

3 Les anticipations d'inflation des entreprises françaises sont différentes de celles des ménages, mais proches de celles d'autres entreprises de la zone euro

Nous comparons les réponses obtenues dans cette enquête à celles obtenues auprès des ménages français (enquête de conjoncture de l'Insee) ou aux résultats d'autres enquêtes conduites dans la zone euro à la fin de l'année 2020.

Les perceptions d'inflation des entreprises sont moins biaisées que celles des ménages

Les perceptions et les anticipations d'inflation des entreprises sont nettement inférieures à celles des ménages (enquête Insee) sur la même période. En moyenne, les ménages perçoivent que les prix ont augmenté de 5,3 % fin 2020 et anticipent une hausse des prix en moyenne de 3,6 % (cf. tableau 2)³.

T2 Moyenne et médiane des réponses aux questions sur l'évolution des prix et des salaires

(en %)

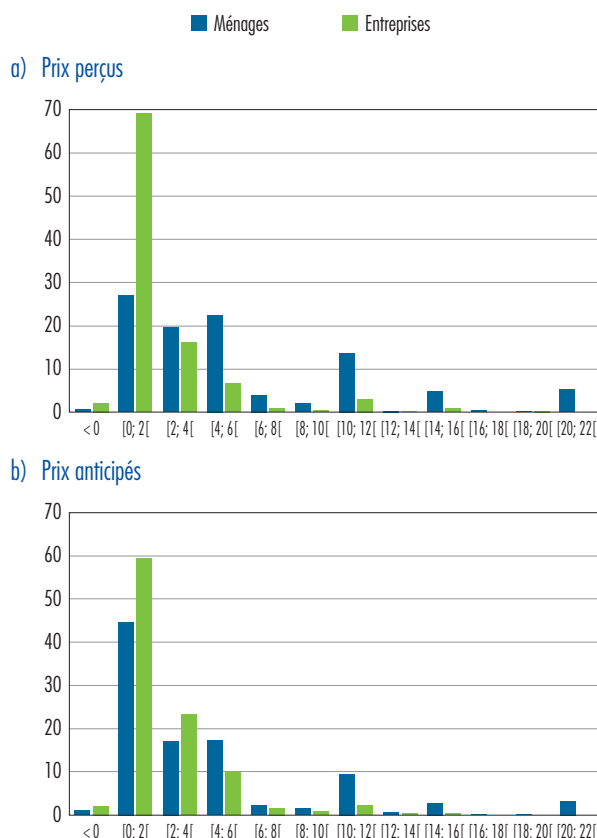
	Entreprises		Ménages	
	Moyenne	Médiane	Moyenne	Médiane
12 derniers mois	1,7	1,0	5,3	4,0
12 prochains mois	1,9	1,0	3,6	2,0

Source : Banque de France – enquête pilote sur les anticipations d'inflation pour la rubrique « entreprises », Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) – enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme) de septembre-octobre 2020 pour la rubrique « ménages ».

Ces différences de moyenne entre ménages et entreprises reflètent des désaccords beaucoup plus importants parmi les ménages que parmi les entreprises (cf. graphique 2). En particulier, près d'un tiers des ménages pensent que l'inflation va être supérieure à 5 % au cours des douze prochains mois, alors que cette proportion est de 10 % seulement chez les chefs d'entreprise. Plus généralement, les ménages donnent moins souvent des réponses précises : 70 % d'entre eux répondent par un multiple de 5 (0, 5, 10) contre moins de 40 % des entreprises. Les anticipations des entreprises sont donc différentes de celles des ménages.

G2 Distribution comparée ménages/entreprises des réponses quantitatives sur l'évolution des prix à un an

(en % de réponses)



Sources : Banque de France – enquête pilote sur les anticipations d'inflation pour la rubrique « entreprises » et Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) – enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme) de septembre-octobre 2020 pour la rubrique « ménages ».

3 L'important biais de perception observé pour les ménages fin 2020 est en ligne avec celui observé en moyenne sur la longue période (cf. Andrade, Gautier et Mengus, 2020).



En outre, elles diffèrent de celles des marchés financiers ou des prévisionnistes professionnels (cf. annexe 2).

Les entreprises en Allemagne et en Italie ont des anticipations d'inflation comparables

Le tableau 3 présente une comparaison détaillée des réponses obtenues simultanément par les enquêtes pilotes à la Banque de France et à la Bundesbank auprès des entreprises, et les résultats de l'enquête régulière de la Banque d'Italie pour le quatrième trimestre 2020⁴.

Dans les trois pays, les niveaux d'inflation perçue et anticipée sont comparables. En Allemagne, la hausse des prix anticipée est de 1,5% en moyenne, contre 1,9% en France. En Italie, où l'enquête guide la personne interrogée en lui fournissant une information sur l'inflation observée dans le pays (-0,6% lors de l'enquête menée fin 2020), l'inflation anticipée est de 0,1% en moyenne. En France, quand on soumet les entreprises à une question à la formulation similaire, l'écart entre l'inflation anticipée (0,9%) et l'inflation observée est analogue à celui observé en Italie. Une étude de la Bundesbank souligne aussi que les anticipations d'inflation des entreprises allemandes sont bien inférieures à celles des ménages.

L'enquête de la Banque de France conduite auprès des chefs d'entreprise dans le cadre de l'*Enquête mensuelle de conjoncture* (EMC) a montré que les dirigeants d'entreprise étaient tout à fait prêts à répondre à ce type de

T3 Perceptions et anticipations d'inflation moyenne pour les entreprises en France, Allemagne et Italie

(en %)

	France	Allemagne	Italie
12 derniers mois	1,7	1,5	-
12 prochains mois	1,9	1,5	-
12 prochains mois (+ information sur l'inflation passée) ^{a)}	0,9	-	0,1
Inflation moyenne observée ^{b)}	0,1	-0,6	-0,6

a) Réponses recueillies entre fin décembre 2020 et début janvier 2021 pour l'enquête pilote de la Banque de France (information sur l'inflation passée en France contenue dans la question : « 0,2% en novembre 2020 ») et réponses entre fin novembre et mi-décembre pour l'enquête de la Banque d'Italie (information sur l'inflation passée en Italie contenue dans la question : « -0,6% en octobre 2020 »).

b) Inflation moyenne sur la période septembre-décembre 2020 (glissement annuel indice des prix à la consommation harmonisé - IPCH).

Sources : Banque de France - enquête pilote sur les anticipations d'inflation ; Bundesbank - enquête pilote entreprises (*Bundesbank Online Panel of Firms - BOP-F*) ; Banque d'Italie - enquête « *Survey on Inflation and Growth Expectations* » (SIGE), 4^e trimestre 2020 ; Eurostat pour les chiffres d'inflation.

questions. Elle a aussi permis d'apporter des informations nouvelles sur la perception par les chefs d'entreprise de l'inflation en France. Fin 2021, des questions sur l'inflation en France seront intégrées à l'EMC via un module trimestriel et permettront de suivre de façon régulière l'évolution des anticipations d'inflation des chefs d'entreprises en France. À terme, ce nouveau module permettra aussi de mieux comprendre comment les anticipations d'inflation des entreprises affectent leurs décisions de fixation des prix et des salaires.

4 Les formulations des questions peuvent différer entre les enquêtes et nous présentons des comparaisons pour des formulations comparables.



Bibliographie

Andrade (P.), Coibion (O.), Gautier (E.)
et Gorodnichenko (Y.) (2021)

« No firm is an island? How industry decisions shape firms' expectations », *Journal of Monetary Economics*, 28 mai.

Andrade (P.), Gautier (E.) et Mengus (E.) (2020)

« Qu'est-ce qui importe dans les anticipations d'inflation des ménages? » (en anglais), *Document de travail*, n° 770, Banque de France.

[Télécharger le document](#)

Barthélémy (J.), Dupraz (S.), Gaballo (G.)
et Istrefi (K.) (2019)

« La communication des banques centrales : du secret à la transparence », *Bulletin de la Banque de France*, n° 226/2.

[Télécharger le document](#)

Binder (C.) (2017)

« Fed speak on main street: central bank communication and household expectations », *Journal of Macroeconomics*, vol. 52, numéro C, p. 238-251.

Blinder (A. S.), Ehrmann (M.), Fritzscher (M.),
De Haan (J.) et Jansen (D. J.) (2008)

« Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence », *Journal of Economic Literature*, vol. 46, n° 4, p. 910-945.

Boneva (L.), Cloyne (J.), Weale (M.)
et Wieladek (T.) (2016)

« The effect of unconventional monetary policy on inflation expectations : evidence from firms in the United Kingdom », *International Journal of Central Banking*, vol. 12, n° 3, septembre, p. 161-195.

Candia (B.), Coibion (O.) et Gorodnichenko (Y.) (2021)

« The inflation expectations of U.S. firms: evidence from a new survey », *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research, n° 28836, mai.

Coibion (O.) et Gorodnichenko (Y.) (2015)

« Inflation expectations in Ukraine: a long path to anchoring? », *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, n° 233, p. 6-23.

Coibion (O.), Gorodnichenko (Y.) et Kumar (S.) (2018)

« How do firms form their expectations? New survey evidence », *American Economic Review*, vol. 108, n° 9, septembre, p. 2671-2713.

Coibion (O.), Gorodnichenko (Y.) et Ropele (T.) (2020)

« Inflation expectations and firm decisions: new causal evidence », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 135, n° 1, p. 165-219.

D'Acunto (F.), Malmendier (U.), Ospina (J.)
et Weber (M.) (2021)

« Exposure to grocery prices and inflation expectations », *Journal of Political Economy*, vol. 129, n° 5, mai, p. 1615-1639.

Draghi (M.) (2014)

« Opinion piece by Mario Draghi, President of the ECB, published in *Handelsblatt* on 4 August 2014 », communiqué de presse, Banque centrale européenne.

Ehrmann (M.) (2021)

« Point targets, tolerance bands, or target ranges? Inflation target types and the anchoring of inflation expectations », Center for Economic Policy Research, *Discussion Paper Series*, n° DP16046, 16 avril.

Frache (S.) et Lluberas (R.) (2019)

« New information and inflation expectations among firms », Banque des règlements internationaux, *BIS Working papers*, n° 781.

Haldane (A.) et McMahon (M.) (2018)

« Central bank communications and the general public », American Economic Association, *AEA Papers and Proceedings*, vol. 108, p. 578-583.

Muto (T.) (2015)

« Results of a survey on inflation outlook of firms in the Bank of Japan's. "Short term economic survey of enterprises in Japan" », Banque des règlements internationaux, *IFC Bulletin*, n° 39, session 3A.



Annexe 1

Principales enquêtes sur les anticipations d'inflation des entreprises

Institution – nom de l'enquête	Nombre d'entreprises	Horizon	Prix	Période de disponibilité
Europe				
Banque d'Italie – <i>Survey on Inflation and Growth Expectations</i>	1 000 (environ)	6 mois, 1 an, 2 ans, 3-5 ans	IPCH	Depuis 1999
Banque nationale tchèque – <i>Company Manager Inflation Expectations</i>	120	1 et 3 ans	IPC	Depuis 1999
Banque nationale de Pologne – <i>NBP's Quick Monitoring</i>	–	1 an	IPC	2001-2008, puis 2008-2016
Banque nationale hongroise – <i>Medián/Tárki survey</i>	–	1 an	Inflation	Depuis 2002
Banque nationale d'Ukraine	1 000	1 an	IPC	Depuis 2006
Banque nationale de Suisse – <i>SNB regional network survey</i>	250 (environ)	6 mois à 1 an / 3 à 5 ans	IPC	Depuis 2010
CBI (Confederation of British industries) – <i>Industrial Trend Survey</i>	400	1 et 2 ans	Prix/salaires	–
Hors Europe				
Réserve fédérale d'Atlanta – <i>Business Inflation Expectations</i>	300 (environ)	1 an, 5-10 ans	Coûts unitaires	Depuis 2012
États-Unis – <i>Survey of Firms' Inflation Expectations</i> (« SoFIE ») ^{a)}	300 à 600	1 an, 5 ans	IPC	Depuis 2017
Banque du Canada – <i>Business Outlook Survey</i>	100 (environ)	2 ans	IPC	Depuis 2001
Banque centrale de l'Uruguay	500	1 an, 2 ans	IPC	Depuis 2010
Banque du Japon – <i>Tankan survey, module « Inflation Outlook of Enterprises »</i>	11 000	1, 3, et 5 ans	IPC, IPP	Depuis 2014
Banque centrale sud-africaine	1 000	1, 2 et 5 ans	Inflation totale	Depuis 2000

a) Pays de provenance de l'enquête – cf. Candia, Coibion, Gorodnichenko (2021) et <http://firm-expectations.org/index.html> pour plus d'informations sur cette enquête.

Note : IPCH : indice des prix à la consommation harmonisé, IPC : indice des prix à la consommation, IPP : indice des prix à la production.
Source : Banque de France.



Annexe 2

Les anticipations d'inflation des chefs d'entreprise sont plus élevées que celles des prévisionnistes et des marchés financiers

Les entreprises ont en moyenne des anticipations qui tendent à être plus élevées que celles des prévisionnistes professionnels et des marchés financiers, quels que soient les horizons (cf. tableau). Ce constat confirme qu'il est impossible d'extrapoler aux entreprises les données obtenues auprès des prévisionnistes professionnels ou issues des marchés financiers.

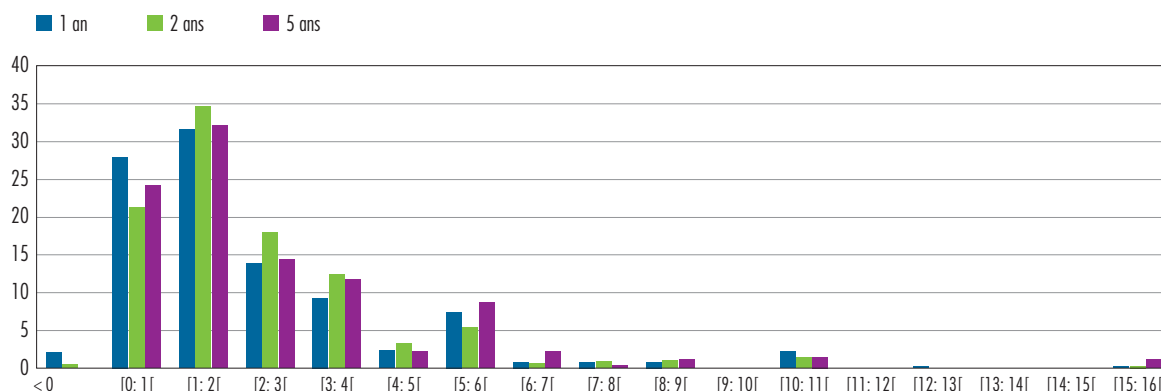
Comparaisons avec les anticipations moyennes des professionnels (SPF et Consensus) et les indicateurs de marché (ILS)

Anticipations moyennes selon l'horizon	Enquête entreprises (France)	SPF (zone euro)	Consensus (France)	ILS (zone Euro)
Dans 1 an	1,9	1,3	0,9	0,7
Dans 2 ans	2,0	1,4	1,3	0,7
Dans 5 ans	2,2	1,7	1,7	0,8

Notes : SPF : enquête de la Banque centrale européenne auprès des prévisionnistes professionnels (*Survey of Professional Forecasters – SPF*) au premier trimestre 2021 (prévision dans un an : décembre 2021, deux ans : décembre 2022, et cinq ans : 2025); Consensus : enquête *Consensus Forecasts* publiée par Consensus Economics dont les données pour la France ont été mises à jour à octobre 2020; ILS – *Inflation-Linked Securities* (titres indexés sur l'inflation) : moyenne sur la période septembre – décembre 2020. Source Banque de France.

Distribution des réponses quantitatives des entreprises sur l'évolution des prix aux horizons 1 an, 2 ans et 5 ans

(en % de réponses)



Note : Ensemble des réponses quantitatives toutes formulations comprises.
Source : Banque de France – enquête pilote sur les anticipations d'inflation.

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Caroline Corcy

Directeur de la publication

Gilles Vaysses

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Françoise Drumetz

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

